

FINANČNÍ SYSTÉM, FINANČNÍ TRH, NEBO KAPITÁLOVÝ TRH JAKO DEFINIČNÍ ZNAK PODOBORU FINANČNÍHO PRÁVA?

MICHAEL KOHAJDA, MILAN BAKEŠ

Abstract: **Financial System, Financial Market, or Capital Market as the Characteristic Feature of Sub-Branch of Financial Law**

The aim of the article is to describe characteristic features of terms: financial system, financial market (or financial markets) and capital market, to organize them into a theoretical internal system following the aim to use the most appropriate one for the denomination of the sub-branch of financial law that comprises legal regulation of direct and indirect financing, transfer of financial means or change of financial means for financial means of different kind. Under the influence of stated argumentation, the authors draw the conclusion that the financial system is the most appropriate term, therefore the relevant sub-branch of financial law shall be described as the financial system law.

Keywords: capital market; financial law; financial market; financial markets; financial system

Klíčová slova: finanční trh; finanční trhy; finanční právo; finanční systém; kapitálový trh

DOI: 10.14712/23366478.2017.35

1. ÚVOD

V současné době se v oblasti finanční vědy stále častěji diskutuje alternativní pojmání podoboru či úseku oboru finančního práva, který zahrnuje právní regulaci finančních institucí, finančních trhů a finančních nástrojů a současně také dohled nad dodržováním této regulace v praktickém životě. Tradiční finančněprávní nauka, která nicméně již nikoliv nutně dobře odolává vývoji teorie a praxe posledních dvou dekad, favorizovala pojem finanční trh pro označení tohoto podoboru finančního práva, tj. označení právo finančního trhu.¹ V současnosti se však stále častěji objevují názory² považující toto pojmání a označování tohoto podoboru finančního práva za překonané a neodpovídající aktuální praxi, legislativě i právní teorii, a to i s ohledem na pojmání téhož v zahraničí. Předmětem této statě je tak odlišení pojmů finanční systém, finanční

¹ BAKEŠ, Milan, Marie KARFÍKOVÁ, Hana MARKOVÁ, Petr KOTÁB a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 13.

² Srovnej: KOHAJDA, Michael. Právo finančního systému jako podobor finančního práva? *Daně a finance*. roč. 24, 2016, Supplementum, s. 36–39.

trh (resp. finanční trhy) a kapitálový trh jako možných definičních znaků podoboru (resp. úseku) oboru finanční právo.³

Úvaha obsažená v této stati je důležitá zejména z pohledu teoretického. Praktický život přejímá spíše účelové označení různých skupin právních norem, které jsou v určité oblasti lidské činnosti častěji užívány. Dochází tak k vcelku nesystematickému a utilitárnímu vytváření právních (pod)oborů, k atomizaci stávajících právních oborů a podoborů, když se objevují označení jako sportovní právo, medicínské právo nebo genderové právo. V takových případech se jedná opravdu jen o účelová seskupení právních norem, která nemusejí mít své vlastní principy, svou vnitřní systematiku atd., což je jinak znakem samostatného právního oboru. Tento závěr by neměl být pojímán negativně, neboť právní i jiné praxi tato relativní nesystematičnost a nevědeckost nijak nevadí, naopak jí to usnadňuje činnost, neboť není zbytečně zatěžována právními normami, které ve své oblasti nepotřebuje. Vždyť i obecná právní teorie připouští, že i samotné základní rozlišování na právní podsystemy – právo soukromé a právo veřejné, má jen velmi omezený praktický význam a vždy bylo a je nejasné.⁴ Totéž platí i o následném členění do právních oborů v rámci obou podsystemů práva.

Naopak právě právní teorie by měla tyto otázky řešit podrobněji. Vnitřní systematika právních oborů v rámci systému práva je důležitým problémem, který musí být zkoumán, aby mohly být jednotlivé právní normy zařídovány (v ideálním případě) do vnitřně nerozporného systému, který je uspořádán podle míry shodných znaků do množin a podmnožin právních norem obsažených v jednotlivých právních předpisech nebo vymezených v autoritou působící judikatuře. Proto také mezi pojmy finanční systém, finanční trh a kapitálový trh by měl být nalezen vzájemný řád, který by byl pak využit k výběru nejvhodnějšího označení příslušného podoboru finančního práva.

2. FINANČNÍ SYSTÉM

Nejmladším ze zkoumaných pojmů, co se týká tradice jeho užívání, je do-
zajista pojem finanční systém. Tento pojem se v oblasti práva do popředí dostal zejména v důsledku legislativních prací, kterými bylo reagováno na celosvětovou finanční krizi, jež započala v roce 2008 ve Spojených státech amerických. Objevovat se začal nejprve v unijní legislativě, následně také v právních řádech členských států. V českém prostředí se jeho nejvýznamnější legislativní užití nachází ve vymezení základních cílů činnosti České národní banky v zákoně o České národní bance,⁵ přičemž taktéž do tohoto zákona se tento pojem dostal z důvodů harmonizace s unijní legislativou. Stejně jako v unijním právním řádu, ani v českém právním řádu však není obsažena definice, co se finančním systémem rozumí. Pro výklad tohoto pojmu je tak důležitá zejména právní nauka.

³ Tento text byl zpracován v rámci programu „PROGRES Q02 – Publicizace práva v evropském a mezinárodním srovnání“ realizovaného v roce 2018 na Právnické fakultě Univerzity Karlovy.

⁴ KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. Praha: C. H. Beck, 1995, s. 68.

⁵ Konkrétně v ustanovení § 2 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, podle kterého Česká národní banka „[p]řečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice“.

Při hledání obsahového významu právního pojmu finanční systém je nutné vycházet z pojednání ekonomických, neboť právo v tomto reaguje na ekonomii a následuje ji. Částečně se k této otázce vymezuje například Rejnuš, který obecně uvádí, že finanční systém je vždy nedílnou součástí některého systému ekonomického; nicméně takové široké pojetí ekonomické je v tomto případě nesystematické z hlediska právního, když tento autor dále v poznámce pod čarou uvádí, že do finančního systému lze zahrnout mimo jiné i instituce sociálního pojištění,⁶ s čímž z hlediska systematiky práva souhlasit nelze a je nutno být v právním vymezení pojmu finanční systém preciznější.

Široký pohled na pojem finanční systém je na místě jen tehdy, pokud jej však omezíme jen na právní vztahy, které vznikají, mění se a zanikají, a jejich prvky, jež jsou předmětem finančněprávní regulace, a to jak čistě veřejnoprávní, tak právní regulace rozšířených úseků finančního práva, které mají přesah do oborů soukromoprávních.

Finanční systém je z obsahového hlediska nejširším z pojmů v této stati zkoumaných. K lepšímu pochopení jeho obsahu je nutno alespoň krátce vymezit funkce, které finanční systém ve fungující tržní ekonomice má naplňovat. Prvořadým účelem finančního systému je umožnit nakládání s peněžními prostředky ve všech různých podobách. Jedná se o shromažďování a ukládání přebytečných peněžních prostředků prostřednictvím finančních institucí, aby nezůstávaly u osob pociťujících jejich relativní přebytek. Tyto prostředky jsou ponechávány v jejich původní podobě, nebo častěji přeměňovány do podoby účetních záznamů při současném užití totožných peněžních prostředků v jejich původní podobě k jiným účelům, zejména jejich následnému využívání pro úvěrování. Peněžní prostředky mohou být proměňovány za finanční nebo reálné investiční nástroje. Toto ukládání relativně přebytečných peněz prostřednictvím finančního systému by mělo zamezit jejich znehodnocování, v lepším případě pak přinést naopak jejich zhodnocení v čase. Finanční systém by měl také poskytovat obecnou ochranu proti riziku jejich náhlého znehodnocení, když umožňuje peníze dislokovat v místě i předmětu.

Podstatnou funkcí finančního systému je však také mobilizace peněz, zejména umožnění platebního styku, který je organizován jak veřejnoprávním subjektem obvykle v podobě centrální banky, tak soukromoprávními finančními institucemi. Organizace a uskutečňování platebního styku je velmi významnou funkcí finančního systému, který jej odlišuje od finančních trhů, které se zaměřují na funkce spočívající v uložení přebytečných peněžních prostředků subjekty s jejich relativním přebytkem a jejich využití subjekty pociťujícími jejich nedostatky.

Všechny tyto funkce jsou významné nejen z pohledu soukromých osob, jedinců nepodnikajících i podnikajících a obchodních korporací, ale také z pohledu veřejnoprávních subjektů, zejména samotného státu. Stát je na řádně fungujícím finančním systému závislý jak z hlediska svých rozpočtových příjmů, kdy prostřednictvím finančního systému získává výnosy z povinných peněžitých plnění, které autoritativně ukládá, i prostředky úvěrového financování svého deficitního hospodaření, tak svých rozpočtových výdajů, kdy prostřednictvím finančního systému distribuuje peníze ke svým zaměstnancům i osobám, jimž neekvivalentně poskytuje peníze, stejně tak prostřednictvím

⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014, s. 41.

finančního systému uskutečňuje platby za pořizované zboží a služby, nebo distribuuje peníze k jiným veřejnoprávním subjektům.

Z teoretického hlediska je dále nutno vyjít z obecného chápání jakéhokoliv systému jako souboru jednotlivých prvků a vztahů mezi nimi, které se uskutečňují prostřednictvím určitých předmětů. U finančního systému jsou jeho prvky jednotlivé subjekty, a to ty, od nichž peněžní prostředky pocházejí, ty, k nimž peněžní prostředky směřují, a ty které pohyb těchto prostředků umožňují a organizují. Všechny tyto subjekty bývají organizovány prostřednictvím újeji zaměřených subsystémů, které obvykle označujeme jako jednotlivé druhy finančních trhů (např. peněžní, kapitálový nebo devizový).

Nad všemi těmito subjekty pak působí subjekty, jimž právo dává pravomoc porovnávat konkrétní jednání všech těchto subjektů s jednáním požadovaným dispozicemi platných právních norem, respektive v případě zjištěného nesouladu proti takovému stavu zakročit a vynutit napravení tohoto negativního stavu a zjednání nápravy nebo uložit sankci, kterou by vyvolaný negativní stav byl potrestán. Předměty, jejichž prostřednictvím jsou uskutečňovány vztahy ve finančním systému, nemají jen původní podobu peněz, ale všech nástrojů, které lze za peníze vyměnit, aby lépe umožňovaly naplňování funkcí finančního systému.

Finálně je tedy možné finanční systém vymezit jako souhrn všech druhů finančních trhů včetně subjektů, které se na těchto trzích střetávají s nabídkou a poptávkou po relativně disponibilních peněžních prostředcích, a dále subjektů poskytujících finanční služby, a to zejména právě subjektům, které se na trzích střetávají, přičemž tyto subjekty a jimi poskytované finanční služby dohromady vytvářejí infrastrukturu umožňující vznik, změnu a zánik právních vztahů, jejichž předmětem je nakládání s peněžními prostředky, zejména jejich ukládání, výměnu za jiné formy nástrojů na trzích obchodovaných, jejich zapůjčování jiným subjektům a jejich převody mezi subjekty, přičemž i souhrn těchto právních vztahů je nutno do finančního systému zahrnout. Následně je pak finanční systém dotvářen orgány sekundární regulace a dohledu, většinou veřejnoprávního charakteru, které vykonávají pravomoci spočívající v tvorbě právní regulace, v autoritativním individuálním rozhodování a v porovnávání právem požadovaného a skutečného jednání subjektů zapojených ve finančním systému s možným následným vyvozením důsledků předpokládaných právní regulací.

Vzhledem k novosti užívání samotného pojmu finanční systém v právní regulaci je vhodné, jakkoliv to není přímým předmětem tohoto článku, krátce vymezit také pojem stabilita finančního systému, jak je například pojat ve výše uvedeném případě ustanovení zákona o České národní bance. Tento pojem totiž taktéž nemá svou legální definici a je tedy nutno ji opět vymezit naukou, přitom však panuje mezi různými autory zatím shoda, že se zatím na jednotné definici neshodnou.⁷

Za stabilitu finančního systému by měl být pokládán takový stav finančního systému, kdy je finanční systém prostý závažných poruch a je odolný vůči současným nebo budoucím systémovým výkyvům, když primární zájem spočívá v péči o stabilitu lokální měny, čehož bývá dosahováno řádným naplňováním měnové politiky prostřednictvím měnověpolitických nástrojů, a o stabilitu jednotlivých subjektů vykonávajících

⁷ Srov. THEISSEN, Roel. *EU Banking Supervision*. The Hague: Eleven International Publishing, 2013, s. 1133.

ve finančním systému své pro systém významné činnosti, zejména finančních institucí. Součástí dosahování stability finančního systému je také preventivní činnost příslušného orgánu, jenž by měl předcházet takovým situacím, které jsou způsobitelné v budoucnu vyvolat výkyvy ohrožující finanční stabilitu.

3. FINANČNÍ TRH

Podstatně menší prostor je nutné věnovat pojmu finanční trh, neboť ten je poměrně tradičnějším termínem, a proto také naukou podrobněji vymezen. Jako teoretický pojem, který označuje určitou oblast ekonomických vztahů regulovaných právem, se používá tento pojem v právní nauce v singuláru,⁸ jakkoliv je obecně přijímáno, že jednotlivých druhů finančních trhů je celá řada.⁹ Z tohoto pohledu tedy není nijak nesprávné používat také souhrnný pojem finanční trhy, spíše se to s postupným rozšiřováním využívání pojmu finanční systém jako zastřešujícího pojmu jeví jako příhodnější a přesnější.

Tradiční definice finančního trhu o něm hovoří jako o systému vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmístování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky s tím, že finanční trh umožňuje redistribuci dostupných peněžních zdrojů na dobrovolném, smluvním principu.¹⁰ Tato definice obsahuje určení hlavního účelu existence finančního trhu (resp. finančních trhů), kterým je redistribuce disponibilních peněžních prostředků od subjektů pocítujících jejich relativní přebytek k subjektům pocítujícím jejich relativní nedostatek. Jedná se tedy o umožnění využití volné peněžní prostředky k aktivitě jiných osob než jejich aktuálních držitelů, a to s předpokládanou výhodou pro obě strany vztahu. Dlužníky z těchto vztahů mohou být podnikající osoby, které získané peněžní prostředky použijí dále pro rozvoj svého podnikání, ale také nepodnikající osoby, které získané peněžní prostředky použijí na uspokojení svých běžných potřeb, na které se jim aktuálně prostředků nedostává.

Důležitým významem finančních trhů je právě umožnění nepřímého financování obchodních aktivit i aktuálních potřeb podnikajících subjektů. Jsou tak alternativou přímého financování, kdy dochází k přímému vztahu mezi věřitelem a dlužníkem bez aktivity jakékoliv třetí osoby. V širším měřítku je však nereálné, že by zejména financování obchodních aktivit bylo uskutečňováno přímým financováním, neboť vytvoření přímého vztahu financování je velmi obtížné (samotné nalezení vhodných subjektů, které by vstoupily do konkrétního smluvního vztahu, vyjednání podmínek tohoto vztahu, uskutečnění financování s jeho dostatečným zajištěním atd.) a málo likvidní. Proto je

⁸ Z nejnájdavnějších děl právní nauky lze toto označení nalézt např. v BAKEŠ, Milan, Marie KARFÍKOVÁ, Hana MARKOVÁ, Petr KOTÁB a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 102.

⁹ Například Evropská centrální banka rozlišuje tři základní druhy finančních trhů – trh peněžní, trh úvěrový a trh kapitálový (viz EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Financial markets*. *Ecb.europa.eu* [online]. 2015 [cit. 20. 7. 2017]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/markets/html/index.en.html>).

¹⁰ BAKEŠ, Milan, Marie KARFÍKOVÁ, Hana MARKOVÁ, Petr KOTÁB a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 102.

existence fungujícího prostředí umožňujícího nepřímé financování nezbytná pro řádné fungování tržního hospodářství. Přitom finanční trhy jsou právě tímto prostředím, ve kterém je nepřímé financování efektivně uskutečňováno.

Na finančních trzích dále dochází k dalšímu nakládání s peněžními prostředky, které nelze považovat za financování, například k obchodní výměně jednotlivých světových měn na devizovém trhu. Tato funkce finančních trhů je nezbytná pro řádné fungování mezinárodních obchodních vztahů, když umožňuje uhrazovat dodané zboží nebo poskytnuté služby do zahraničí.

Tyto základní funkce finančních trhů je odlišují od finančního systému, jehož jsou součástí (podmnožinou), neboť finanční systém, jak je uvedeno výše, má širší funkce – zajišťuje stabilitu peněžních prostředků v lokální měně nebo pohyb peněžních prostředků nejen za účelem uskutečnění nepřímého financování, ale i pro přímé financování nebo pro běžné platby za poskytnuté služby nebo dodané zboží nebo pro jakékoliv jiné přesuny peněžních prostředků mezi subjekty, ať na ekvivalentním, nebo neekvivalentním principu.

K doplnění je vhodné krátce zmínit také problematiku komoditních trhů, která bývá někdy s finančními trhy nepřesně spojována. Za komoditní trhy je nutno pokládat organizovaná místa, na nichž se vytváří právní vztahy, jejichž předmětem je nákup, prodej nebo zapůjčení komoditních (reálných) nástrojů (obvykle nerostných surovin nebo průmyslových a zemědělských produktů) nebo komoditních (reálných) investičních nástrojů (například slitky zlata nebo broušené diamanty). Komoditní trhy v tomto případě nelze zařazovat do skupiny finančních trhů.¹¹ Mezi komoditním trhem a finančními trhy však panuje úzké propojení, neboť mezi finanční trhy patří i derivátové trhy, na nichž jsou obchodovány komoditní investiční deriváty jakožto finanční investiční nástroje, jejichž hodnota je odvozována od hodnoty komoditních nástrojů nebo komoditních investičních nástrojů.

4. KAPITÁLOVÝ TRH

Z výše uvedeného vyplývá, že kapitálový trh je jedním z finančních trhů. Obecná teorie člení finanční trhy podle nástrojů, jež se na těchto trzích obchodují (vzhledem k tomu, že primární funkcí finančních trhů je uskutečnění nepřímého financování – z pohledu věřitele investování, lze hovořit o investičních nástrojích, a vzhledem k tomu, že se jedná o finanční trhy, tak o finančních investičních nástrojích, na rozdíl od výše vymezených komoditních investičních nástrojích). Obvyklé členění trhů je podle doby splatnosti finančního investičního nástroje, když základní hranicí je jeden rok. Na peněžním trhu jsou obchodovány finanční investiční nástroje s dobou splatnosti nejvýše jeden rok (krátkodobé úvěry nebo krátkodobé cenné papíry jako jsou směnky nebo pokladniční poukázky), na kapitálovém trhu jsou obchodovány finanční investiční nástroje s delší dobou splatnosti (dlouhodobé úvěry nebo dlouhodobé cenné papíry jako jsou dluhopisy, hypoteční zástavní listy atp.) nebo majetkové cenné papíry (např. akcie

¹¹ Jak například činí Rejnuš ve svém znázornění členění finančního trhu podle základních druhů finančních investičních instrumentů (viz REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014, s. 61).

nebo kmenové listy). Vedle toho však můžeme rozlišovat i další druhy finančních trhů, například trh devizový, jehož funkcí je umožnit nákup a prodej jednotlivých měn, nebo trh derivátový, na kterém jsou obchodovány investiční deriváty založené na komoditách, cenných papírech, jiných finančních investičních nástrojích nebo dokonce na skutečnostech, které ani nemají právní povahu (např. počasí nebo akciový index).

Kapitálový trh je tedy trhem dlouhodobých (při podrobnějším rozlišování střednědobých a dlouhodobých) úvěrů, dlouhodobých (resp. střednědobých a dlouhodobých) cenných papírů nebo majetkových cenných papírů, které nemají splatnost jako svůj charakterový znak vůbec vymezenou (a jsou fakticky splatné až při rozdělení likvidačního zůstatku).

Hlavní funkcí kapitálového trhu je umožnění nepřímého dlouhodobého financování subjektů, které chtějí rozvíjet své obchodní aktivity, přičemž zdrojem toho financování jsou relativně suficidní peněžní prostředky investorů. Zde se jedná o primární trh, na kterém jsou nově emitované finanční investiční nástroje směňovány za peněžní prostředky investorů. Kapitálový trh však následně umožňuje také zpeněžení nakoupených finančních investičních nástrojů v okamžiku, kdy jejich držitelé pocítí potřebu likvidnějších peněžních prostředků. Kapitálový trh tak zajišťuje žádoucí likviditu finančních investičních nástrojů, když organizuje uzavírání smluvních vztahů, jejichž předmětem jsou již dříve emitované finanční investiční nástroje, tuto součást kapitálového trhu označujeme jako sekundární trh.

Kapitálový trh je tak jedním z finančních trhů, jehož zaměřením je organizovat a regulovaně umožňovat uzavírání právních vztahů, jejichž primárním cílem je získat peněžní prostředky pro rozvoj obchodních aktivit na jedné straně a umožnit zhodnocení disponibilních peněžních prostředků v čase na straně druhé, sekundárním cílem je pak umožnit zlikvidnění již držených finančních investičních nástrojů jejich prodejem jinému investorovi. Kapitálový trh tak skutečně umožňuje aktivaci kapitálu ve prospěch ekonomického rozvoje jednotlivců, respektive v souhrnu pak celé společnosti, na principu dlouhodobého investování peněžních prostředků.¹²

4. ZÁVĚR

Jak bylo uvedeno v úvodu této statě, tradičně byl podobor finančního práva, který zahrnoval právní normy týkající se nakládání s peněžními prostředky prostřednictvím finančních institucí a dalších obdobných subjektů na finančních trzích i mimo ně, doplněný o činnost dohledových orgánů nazývan jako právo finančního trhu. Taktéž v úvodu byla položena otázka, zda je toto označení přiléhavé i po zohlednění recentního vývoje legislativy unijní i české, ale také obecné praxe.

Výše jsme zdůvodnili, jaký je vztah mezi pojmy finanční systém, finanční trh (resp. finanční trhy) a kapitálový trh. Z hlediska dnešního užití označování souborů

¹² Z pohledu širších souvislostí a nástrojů právní regulace postavení kapitálového trhu vhodně rozebírá Lubomír Čunderlík, viz ČUNDERLÍK, Lubomír. *Trhová transparentnost' a zneužívání kapitálového trhu (v korelácii poskytovania investičných služieb, výkonu investičných činností a organizovania regulovaného trhu)*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2015, s. 13–20.

právních norem nepovažujeme za chybné, pokud jsou užívána označení právo finančního trhu nebo právo kapitálového trhu, je ale nutné zdůraznit, že právě vzhledem k obsahovým souvislostem mezi jednotlivými zkoumanými pojmy by tato označení měla být užívána přiléhavě vzhledem k předmětu, který mají vymezovat.

Za nejširší pojem, který zahrnuje právem regulované činnosti finančních institucí a dalších subjektů, včetně veřejnoprávních orgánů, a předměty právních vztahů, které při této činnosti vznikají, v ekonomice státu nebo nadstátního subjektu, je vhodné považovat pojem finanční systém. Z tohoto důvodu by v případě, že je potřebné označit podobor finančního práva, který bude soustřeďovat takovouto právní regulaci, mělo být používáno označení právo finančního systému.

Pokud má být z konkrétního utilitárního důvodu použito označení pro soubor právní regulace některé z podmnožin, subsystému finančního systému, pak je samozřejmě možno použít i utilitárního označení právo finančních trhů (zde je však vhodné se přiklonit k plurálu, což vychází z výše uvedené mnohosti finančních trhů) v případě, že je záměrem zahrnout více nebo všechny finanční trhy, nebo právo kapitálového trhu, pokud je záměrem zahrnout pouze regulaci kapitálového trhu jako jednoho z finančních trhů, zejména pokud má být vymezena právní regulace dlouhodobého nepřímého financování prostřednictvím tohoto druhu finančního trhu.

V porovnání s dřívější, výše uvedenou právní naukou, se zajisté jedná o názorový posun. Je však v právní nauce nejen vhodné, ale také nutné zohledňovat vývoj ekonomické praxe a vývoj pozitivněprávní úpravy, nelze ustrnout na jednou zaujatých závěrech, když se okolní společnost a v ní vznikající právní vztahy překotně vyvíjejí.

doc. JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.
Univerzita Karlova, Právnická fakulta
kohajda@prf.cuni.cz
ORCID: 0000-0001-7235-0921

prof. JUDr. Milan Bakeš, DrSc.
Univerzita Karlova, Právnická fakulta
bakes@prf.cuni.cz
ORCID: 0000-0002-3836-3849